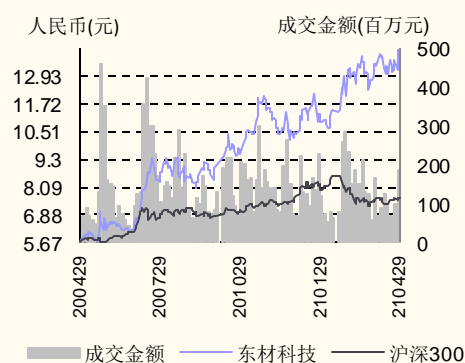


市场价格 (人民币): 14.13 元

业绩持续高增长, 成长逻辑清晰

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	6.93
已上市流通 A 股(亿股)	6.13
总市值(亿元)	97.93
年内股价最高最低(元)	14.13/5.72
沪深 300 指数	5164
上证指数	3475



公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,735	1,881	3,324	4,940	6,372
营业收入增长率	5.52%	8.40%	76.71%	48.63%	28.97%
归母净利润(百万元)	73	175	312	516	710
归母净利润增长率	126.63%	140.83%	77.76%	65.40%	37.56%
摊薄每股收益(元)	0.116	0.280	0.450	0.744	1.024
每股经营性现金流净额	0.37	0.25	0.18	0.32	0.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.14%	6.97%	11.12%	16.57%	20.05%
P/E	42.31	37.28	31.39	18.98	13.80
P/B	1.33	2.60	3.49	3.14	2.77

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 4月29日, 公司发布2020年报, 公司2020年实现收入18.81亿元, 同比增长8.4%, 归母净利润1.76亿元, 同比增长144.89%。同时公司发布2021年1季报, 2021年1季度, 公司实现收入7.47亿元, 同比增长90.2%, 归母净利润8500万元, 同比增长250.87%; 此外, 公司预测2021年上半年归母净利润将增加约9800万元到1.13亿元, 同比增加约135.56%到156.31%(即2021年预计中报业绩为1.7亿元-1.85亿元)。

经营分析

- 公司各项业务经营持续改善。2020年, 公司绝缘材料业务实现营业收入11.94亿元(-3.67%), 毛利率24.22%(+3.49pct); 光学膜材料业务实现营业收入4.07亿元(+50%), 毛利率32.42%(+6.65pct); 电子材料实现营业收入1.52亿元(+45.53%), 毛利率24.41%(-3.55pct); 环保阻燃材料实现营业收入9350万元(+19%), 毛利率18.11%(1.54pct)。2021年1季度, 受益于我国5G通讯/光电显示等新兴行业的高速发展, 与之配套材料的国产化进程明显加快, 与此同时, 公司的产能规模同比大幅提升, 整体销售规模和综合盈利能力均得到大幅提升。
- 定增方案落地, 长期成长清晰。光学基膜方面, 2020年初公司收购胜通光科, 胜通光科目前2条产线, 子公司江苏东材目前2条产线, 2021年扩产的2万吨光学级聚酯基膜项目, 预计扩产完毕后, 公司光学聚酯基膜产线约5条, 合计产能约10万吨; 此外, 公司拟建设年产1亿平方米功能膜材料产业化项目, 向下游逐步延伸。电子树脂方面, 未来随着公司5200吨高频高速树脂和6万吨环氧树脂项目的达产, 公司电子树脂业务将逐步放量。

盈利预测与投资建议

- 公司光学基膜和电子树脂放量, 我们修正公司2021-2023年归母净利润分别为3.2、5.2和7.1亿元(2021-2022年归母净利润预测前值为2.9亿元和4.99亿元); EPS分别为0.45、0.74和1.02元, 对应PE分别为31.4X、19X和13.8X。维持评“买入”评级。

风险提示

- 电子树脂产能建设不及预期; 电子树脂放量节奏不及预期; 光学膜需求不及预期; 产品竞争格局恶化

相关报告

- 《平台型新材料企业, 光学基膜和电子树脂放量-【国金化工】东材科技...》, 2021.4.17

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,645	1,735	1,881	3,324	4,940	6,372	货币资金	263	148	232	567	842	1,083
增长率		5.5%	8.4%	76.7%	48.6%	29.0%	应收账款	422	681	812	1,320	1,961	2,529
主营业务成本	-1,366	-1,365	-1,398	-2,416	-3,493	-4,445	存货	235	214	239	397	574	731
%销售收入	83.1%	78.7%	74.3%	72.7%	70.7%	69.8%	其他流动资产	269	102	145	167	202	232
毛利	278	370	483	908	1,447	1,927	流动资产	1,189	1,145	1,428	2,451	3,580	4,576
%销售收入	16.9%	21.3%	25.7%	27.3%	29.3%	30.2%	%总资产	37.4%	35.5%	34.0%	47.2%	56.2%	61.8%
营业税金及附加	-21	-18	-20	-40	-59	-76	长期投资	175	186	197	197	197	197
%销售收入	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	1,569	1,626	2,274	2,325	2,368	2,404
销售费用	-74	-85	-42	-76	-114	-147	%总资产	49.4%	50.4%	54.2%	44.8%	37.2%	32.5%
%销售收入	4.5%	4.9%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	无形资产	176	167	215	219	221	224
管理费用	-83	-96	-119	-210	-321	-414	非流动资产	1,989	2,084	2,769	2,740	2,786	2,824
%销售收入	5.1%	5.5%	6.3%	6.3%	6.5%	6.5%	%总资产	62.6%	64.5%	66.0%	52.8%	43.8%	38.2%
研发费用	-78	-95	-117	-206	-321	-414	资产总计	3,178	3,229	4,197	5,191	6,366	7,400
%销售收入	4.7%	5.5%	6.2%	6.2%	6.5%	6.5%	短期借款	439	246	474	950	1,541	1,905
息税前利润 (EBIT)	22	76	185	375	632	875	应付款项	156	261	287	473	684	871
%销售收入	1.3%	4.4%	9.8%	11.3%	12.8%	13.7%	其他流动负债	59	194	257	306	369	426
财务费用	-20	-18	-28	-62	-88	-111	流动负债	654	700	1,018	1,729	2,594	3,203
%销售收入	1.2%	1.0%	1.5%	1.9%	1.8%	1.7%	长期贷款	0	26	465	465	465	465
资产减值损失	-7	-17	-1	0	0	0	其他长期负债	158	165	164	160	160	160
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	812	891	1,647	2,354	3,219	3,827
投资收益	13	20	14	10	10	10	普通股股东权益	2,351	2,324	2,518	2,805	3,114	3,540
%税前利润	40.3%	25.8%	6.8%	2.8%	1.7%	1.2%	其中：股本	627	627	627	627	627	627
营业利润	36	78	201	353	584	804	未分配利润	393	444	618	806	1,115	1,541
营业利润率	2.2%	4.5%	10.7%	10.6%	11.8%	12.6%	少数股东权益	15	14	32	32	32	32
营业外收支	-3	-2	-2	0	0	0	负债股东权益合计	3,178	3,229	4,197	5,191	6,366	7,400
税前利润	33	77	200	353	584	804	比率分析						
利润率	2.0%	4.4%	10.6%	10.6%	11.8%	12.6%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-1	-5	-23	-41	-68	-94	每股指标						
所得税率	1.7%	6.1%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	每股收益	0.051	0.116	0.280	0.450	0.744	1.024
净利润	33	72	176	312	516	710	每股净资产	3.752	3.709	4.018	4.047	4.494	5.108
少数股东损益	1	-1	1	0	0	0	每股经营现金净流	0.357	0.374	0.249	0.176	0.322	0.801
归属于母公司的净利润	32	73	175	312	516	710	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.199	0.329	0.453
净利率	2.0%	4.2%	9.3%	9.4%	10.4%	11.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	1.37%	3.14%	6.97%	11.12%	16.57%	20.05%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	1.01%	2.26%	4.18%	6.01%	8.11%	9.59%
净利润	33	72	176	312	516	710	投入资本收益率	0.76%	2.75%	4.68%	7.79%	10.84%	13.01%
少数股东损益	1	-1	1	0	0	0	增长率						
非现金支出	146	143	131	156	165	173	主营业务收入增长率	-5.16%	5.52%	8.40%	76.71%	48.63%	28.97%
非经营收益	6	-5	26	96	99	130	EBIT 增长率	-73.57%	252.26%	142.41%	102.99%	68.47%	38.46%
营运资金变动	39	25	-178	-454	-578	-512	净利润增长率	-67.62%	126.63%	140.83%	77.76%	65.40%	37.56%
经营活动现金净流	224	235	156	110	201	502	总资产增长率	5.43%	1.60%	29.98%	23.68%	22.64%	16.24%
资本开支	-23	-230	-216	-159	-211	-211	资产管理能力						
投资	-170	165	-545	0	0	0	应收账款周转天数	66.8	59.3	60.2	60.0	60.0	60.0
其他	9	9	4	10	10	10	存货周转天数	61.6	60.0	59.1	60.0	60.0	60.0
投资活动现金净流	-185	-56	-756	-149	-201	-201	应付账款周转天数	35.7	45.9	56.9	57.0	57.0	57.0
股权募资	0	0	0	100	0	0	固定资产周转天数	312.5	278.3	365.7	201.6	131.4	98.2
债权募资	129	-182	677	472	591	365	偿债能力						
其他	-65	-120	6	-199	-315	-424	净负债/股东权益	7.40%	4.81%	27.72%	29.90%	36.97%	36.02%
筹资活动现金净流	64	-302	683	374	275	-60	EBIT 利息保障倍数	1.1	4.2	6.5	6.1	7.2	7.9
现金净流量	103	-124	83	335	276	241	资产负债率	25.56%	27.59%	39.25%	45.35%	50.57%	51.72%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-17	买入	13.05	16.10~16.10

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402